

美年健康（002044）

2024 半年报点评：客单价保持稳健提升，下半年体检旺季有望提速增长

买入（维持）

2024 年 09 月 03 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	8616	10894	11658	12975	14166
同比（%）	(6.51)	26.44	7.01	11.30	9.18
归母净利润（百万元）	(559.02)	505.62	585.48	900.55	1,142.64
同比（%）	(1,007.81)	190.45	15.79	53.81	26.88
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.14)	0.13	0.15	0.23	0.29
P/E（现价&最新摊薄）	(23.53)	26.01	22.46	14.60	11.51

投资要点

- **事件：**2024 上半年，公司实现营业总收入 42.05 亿元（-5.53%，表示同比增速，下同），归母净利润-2.16 亿元（-4229%），扣非归母净利润-2.25 亿元（-5340%）。2024Q2 季度，公司实现营业总收入 24.04 亿元（+2.98%），归母净利润 0.71 亿元（-60.02%），扣非归母净利润 0.77 亿元（-56.80%）。业绩处于预告中值水平，业绩符合预期。
- **体检人次由于高基数和外部环境变化同比下滑，客单价保持稳定提升，下半年营收将恢复增长。**2024H1，公司实现营业总收入 42.05 亿元；总接待人次为 988 万（含参股分院），同比下降 20.58%，其中控股分院总接待人次为 615 万，同比下降 11.51%；团体客户和个人客户占收入比分别为 67%和 33%，团检占比有所下降，个检占比提升。2024 H1，公司体检客单价 653 元，同比增长 9.93%，客单价继续保持稳定提升。2024 上半年公司营业总收入同比下降，原因主要系 2023 年一季度因疫后短期体检人次快速增长导致基数较高，而 2024 年上半年各个企业年度会议比过去两年明显增加，节假日期间出游人次明显提升，影响已签单客户延迟到检，导致 2024Q1 收入同比下滑。2024 上半年利润下降的原因主要系单店平均收入下滑，参转控分院数量增加后在淡季营收未有充分释放，而淡季的房租、人员工资等为固定支出；加之公司实施的员工股权激励计提与股份支付相关的费用较上年同期增加 2691 万元。基于公司上半年体检订单稳定良好，受到检节奏影响，业务量将在下半年三、四季度逐步释放，我们预计公司 2024H2 收入利润将恢复提速增长。
- **上半年利润率水平有所下降，期间费用率有所提升，下半年利润率有望显著改善。**2024H1，公司销售毛利率 35.65%（-1.5pp）、销售净利率-4.97%（-6.22pp），由于体检人次与销售收入规模下降，公司整体利润率水平有所下降。2024H1，公司期间费用率整体上升，其中销售费用率 25.59%（+1.65pp）、管理费用率 9.91%（+1.42pp）、财务费用率 3.63%（+0.49pp），考虑到下半年为体检旺季，公司营收规模将实现较快增长，我们预计下半年期间费用率也将有明显下降，净利率有望显著改善。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到宏观经济环境变化对于需求端的影响、公司新产品推广仍需要投入费用，我们将 2024-2026 年公司归母净利润由 8.12/12.07/15.19 亿元，下调至 5.85/9.01/11.43 亿元，对应当前市值的 PE 分别为 22/15/12 倍。考虑到下半年体检旺季公司营收及利润增长将有望实现改善，公司利润率仍有较大提升空间，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济影响订单量的风险，精细化管理成效不及预期的风险，医疗纠纷风险，商誉减值风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.36
一年最低/最高价	3.25/7.12
市净率(倍)	1.77
流通A股市值(百万元)	13,011.43
总市值(百万元)	13,151.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.90
资产负债率(%，LF)	56.08
总股本(百万股)	3,914.25
流通A股(百万股)	3,872.45

相关研究

《美年健康(002044)：2023 年报&2024 一季报业绩点评：2023 年扭亏为盈，2024Q1 淡季利润亏损幅度较小》

2024-04-30

《美年健康(002044)：2023 年三季报点评：高基数上实现收入规模基本持平，业绩符合预期》

2023-11-02

美年健康三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,474	7,787	9,466	11,276	营业总收入	10,894	11,658	12,975	14,166
货币资金及交易性金融资产	2,776	3,487	5,096	6,754	营业成本(含金融类)	6,232	6,495	7,099	7,679
经营性应收款项	2,977	3,261	3,273	3,376	税金及附加	6	7	8	8
存货	227	249	253	252	销售费用	2,563	2,859	2,988	3,120
合同资产	0	0	0	0	管理费用	832	949	1,056	1,153
其他流动资产	494	790	844	893	研发费用	63	70	65	71
非流动资产	12,983	12,458	12,023	11,667	财务费用	299	312	321	323
长期股权投资	896	976	1,056	1,136	加:其他收益	23	23	26	28
固定资产及使用权资产	4,925	4,170	3,507	2,924	投资净收益	8	12	13	14
在建工程	70	80	88	94	公允价值变动	42	0	0	0
无形资产	330	380	430	480	减值损失	(80)	(87)	(93)	(104)
商誉	4,594	4,694	4,794	4,894	资产处置收益	(7)	(6)	(5)	(7)
长期待摊费用	367	357	347	337	营业利润	884	909	1,380	1,743
其他非流动资产	1,800	1,800	1,800	1,800	营业外净收支	(36)	(37)	(39)	(42)
资产总计	19,457	20,245	21,488	22,943	利润总额	848	872	1,341	1,702
流动负债	8,197	8,083	8,033	7,884	减:所得税	179	183	282	357
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,143	3,193	3,243	3,293	净利润	669	689	1,059	1,344
经营性应付款项	1,214	1,246	1,167	947	减:少数股东损益	163	103	159	202
合同负债	1,897	1,782	1,664	1,569	归属母公司净利润	506	585	901	1,143
其他流动负债	1,943	1,863	1,959	2,074	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.13	0.15	0.23	0.29
非流动负债	2,850	3,030	3,230	3,450	EBIT	1,229	1,278	1,760	2,134
长期借款	122	122	122	122	EBITDA	2,598	2,373	2,770	3,060
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.79	44.29	45.29	45.79
租赁负债	2,357	2,537	2,737	2,957	归母净利率(%)	4.64	5.02	6.94	8.07
其他非流动负债	370	370	370	370	收入增长率(%)	26.44	7.01	11.30	9.18
负债合计	11,047	11,113	11,262	11,333	归母净利润增长率(%)	190.45	15.79	53.81	26.88
归属母公司股东权益	7,698	8,316	9,251	10,433					
少数股东权益	712	816	974	1,176					
所有者权益合计	8,410	9,131	10,226	11,609					
负债和股东权益	19,457	20,245	21,488	22,943					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,024	1,574	2,275	2,322	每股净资产(元)	1.97	2.12	2.36	2.67
投资活动现金流	(567)	(801)	(606)	(604)	最新发行在外股份 (百万股)	3,914	3,914	3,914	3,914
筹资活动现金流	(695)	(63)	(60)	(59)	ROIC(%)	7.07	6.96	8.88	9.83
现金净增加额	761	710	1,609	1,658	ROE-摊薄(%)	6.57	7.04	9.73	10.95
折旧和摊销	1,369	1,095	1,010	926	资产负债率(%)	55.92	56.78	54.89	52.41
资本开支	(388)	(523)	(529)	(529)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.01	22.46	14.60	11.51
营运资本变动	(354)	(620)	(229)	(416)	P/B (现价)	1.71	1.58	1.42	1.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>